



Santander

Macroeconomia | Agronegócios

Dezembro 2021

RESUMO DO CENÁRIO - MACRO



Nos EUA, o *Federal Reserve* se prepara para uma retirada mais rápida de estímulo monetário, tendo sinalizado aumento no ritmo de redução das compras de ativos. Uma vez que o programa se encerre, a porta estará aberta para altas de juros. A piora da pandemia no hemisfério norte poderá acrescentar maior pressão baixista sobre o crescimento, e altista para a inflação. Portanto, o ambiente internacional tem se tornado menos favorável para economias emergentes.



As incertezas no âmbito fiscal seguirão limitando o espaço para apreciação cambial, ainda mais diante de um início mais precoce do processo de normalização de política monetária nos EUA, o que traz pressão adicional sobre a taxa de câmbio. Mantivemos nossa projeção em \$5,70/US\$ para o final de 2022.



Projetamos crescimento de 4,7% para o PIB de 2021. Uma política monetária mais contracionista leva a uma redução do crescimento de 2022, para 0,7%, e de 2023, para -0,2%. Para 2022, os fatores atenuantes serão a recuperação mecânica gerada pela reabertura do setor de serviços, a recuperação do mercado de trabalho e o fortalecimento de setores menos cíclicos ligados às commodities.



Nossas projeções de inflação seguem elevadas, com o IPCA 2021 em 10,5% e o IPCA 2022 em 5,8%. O nível e a composição da inflação parecem cada vez mais desfavoráveis para 2022 e 2023, e projetamos convergência para o centro da meta apenas em 2024 (para 3,00%). Projetamos a taxa Selic terminal no ciclo em 12,25%. Não antevemos redução na taxa Selic antes de 2023.

Projeções Santander

	2021*	2022	2023
Cresc. PIB (%)	4,7	0,7	-0,2
Câmbio (R\$/US\$)	5,58	5,70	5,20
Inflação IPCA (%)	10,5	5,8	3,5
Taxa Selic (%)	9,25	12,25	9,00

*Taxa de câmbio observada no fechamento de 2021

Taxa de juros norte-americana (Fed Funds, %a.a.)



Fontes: Federal Reserve, Santander.

RESUMO DO CENÁRIO - COMMODITIES



Mantemos nossa visão de que a maioria dos preços das commodities continuará a cair após a alta gerada pela pandemia, uma vez que a escassez de gás fique para trás.



Na parte de commodities agrícolas, o USDA prevê uma safra recorde de soja e a segunda maior de todos os tempos para o milho nos EUA. As perspectivas da América Latina para a safra 2021/22 continuam promissoras devido às chuvas, apesar de riscos de secas em algumas regiões terem aumentado. A escassez global de fertilizantes segue como um risco relevante, porém no Brasil deve impactar mais a safra 2022/23, caso persista. Quanto à demanda, o apetite da China por grãos dos EUA tem sido fraco recentemente, significativamente abaixo das expectativas do mercado.



Na parte de energia, o armazenamento de gás europeu é significativamente menor que nos últimos anos. Ainda que o problema deva ser temporário, o risco é que a crise energética continue a desencadear efeitos secundários na economia. Quanto ao petróleo, ainda vemos um mercado deficitário, já que os estoques globais estão baixos e os produtores sofrem para elevar a produção após anos com baixos investimentos. A disseminação da variante Ômicron é um risco baixista.



Avaliamos que o mercado de commodities alimentícias continua apertado, mas produtividades acima do esperado nos principais países produtores geram expectativas de alívio adiante. Em energia, esperamos que os preços do gás natural permaneçam altos nos próximos meses; para o petróleo ainda esperamos uma resposta lenta da produção dos principais países exportadores, apesar da crescente demanda.

FIM DO PERÍODO	2020	2021		
		Out	Nov	Dez*
Milho				
CME (USD/bu)	4,8	5,68	5,67	6,12
Soja				
CME (USD/bu)	13,1	12,36	12,17	13,58
Algodão				
ICE (US¢/lb)	74,8	114,8	111,6	109,1
Café				
ICE (USD/lb)	1,20	2,04	2,33	2,31
Açúcar				
ICE (US¢/lb)	14,2	19,27	18,60	19,24
Boi Gordo				
B3 (R\$/@)	274	257,6	319,4	328,8

*Até o dia 27/dez/2021.
Fonte: Bloomberg.

SUMÁRIO



MILHO



Santander

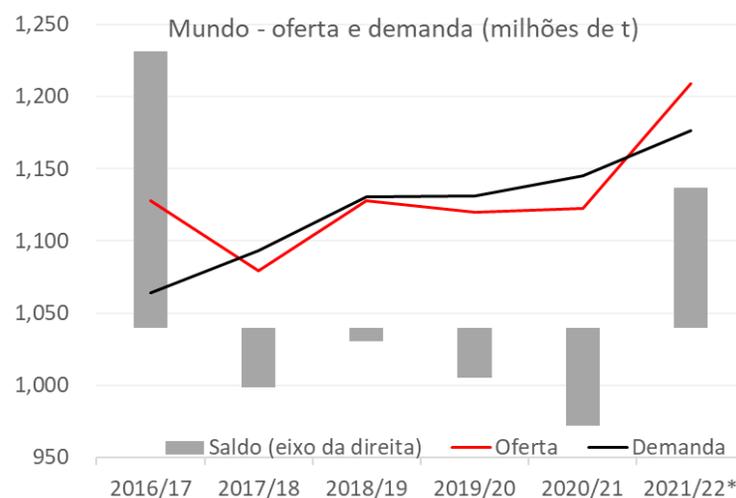


Com o plantio da primeira safra praticamente finalizado em todas as regiões produtoras, as atenções se voltam para os problemas climáticos. A estiagem que atinge parte do sul do país começa a ter impactos sobre a produtividade das lavouras e eleva o risco de revisões baixistas para as projeções da safra. Por ora, os problemas se concentram nos três estados da região Sul, com as demais regiões em situação mais tranquila.

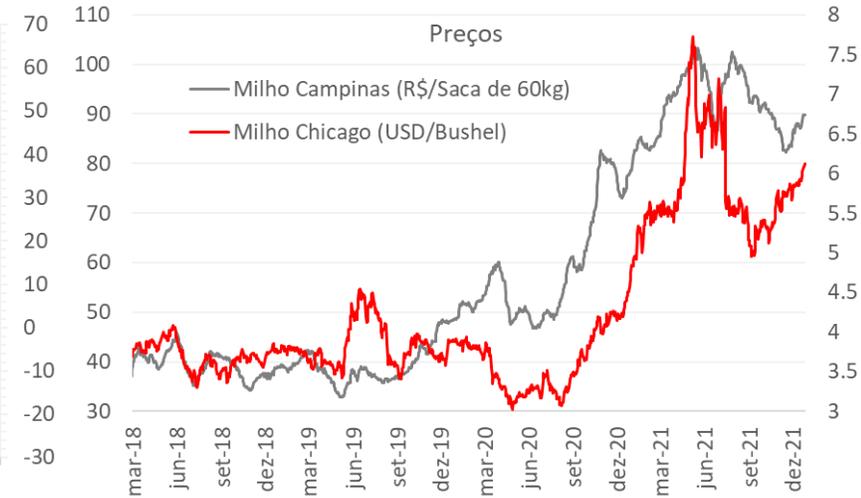
Para a segunda safra, permanecem as perspectivas favoráveis, com a expectativa de plantio dentro do prazo. Os riscos ainda se concentram na potencial falta de insumos, sobretudo fertilizantes. Entretanto, a maior parte dos produtores já fechou a compra de fertilizantes a preços mais baixos que os atuais.

Após um período de relativa estabilidade, os preços internacionais voltaram a subir, seguindo as preocupações com o clima na América do Sul. As exportações brasileiras seguiram em patamar baixo para o período do ano, ainda consequência da quebra da segunda safra de 2021.

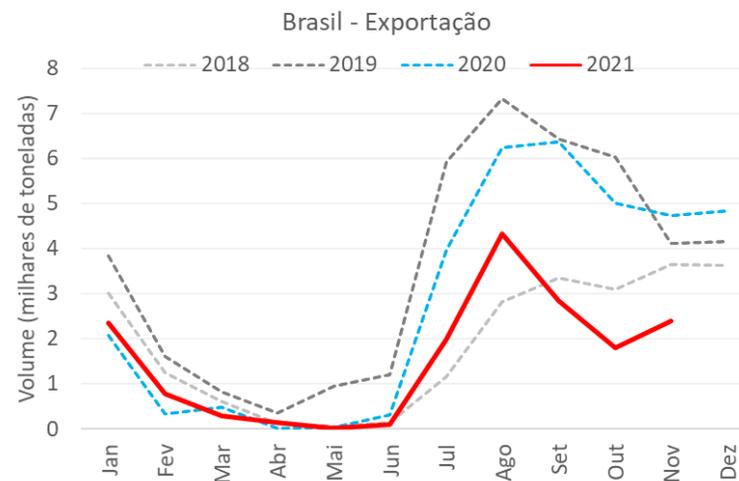
Riscos aumentaram com estiagem na região Sul



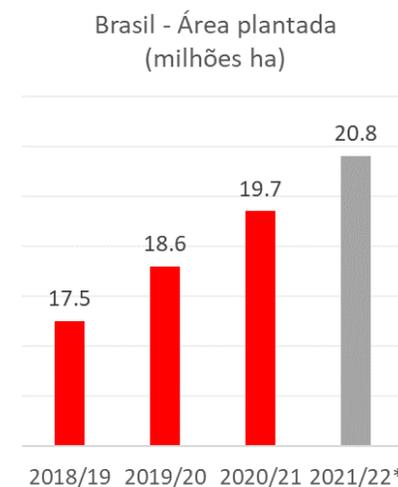
Fontes: USDA, Santander.



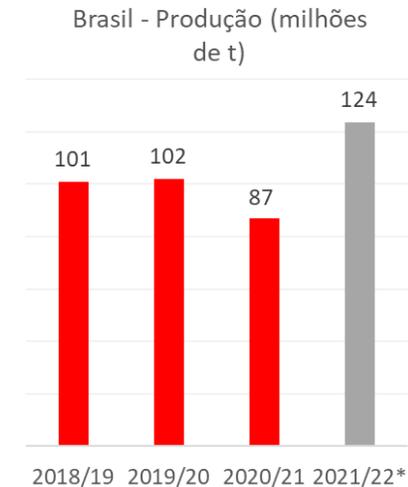
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Agroconsult, Santander.

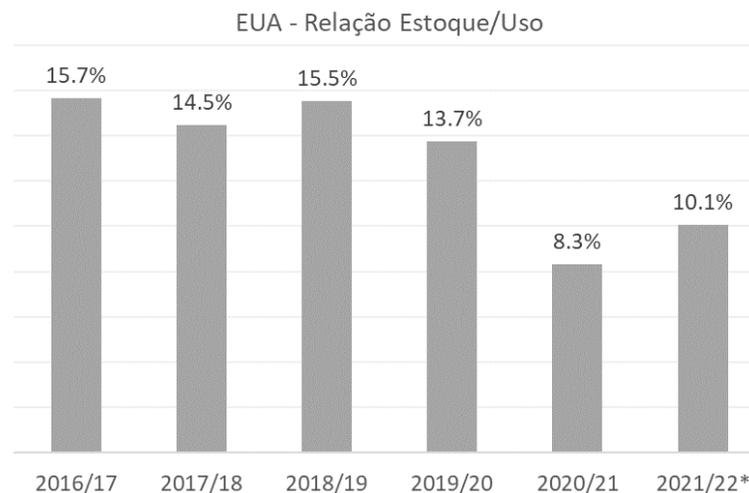




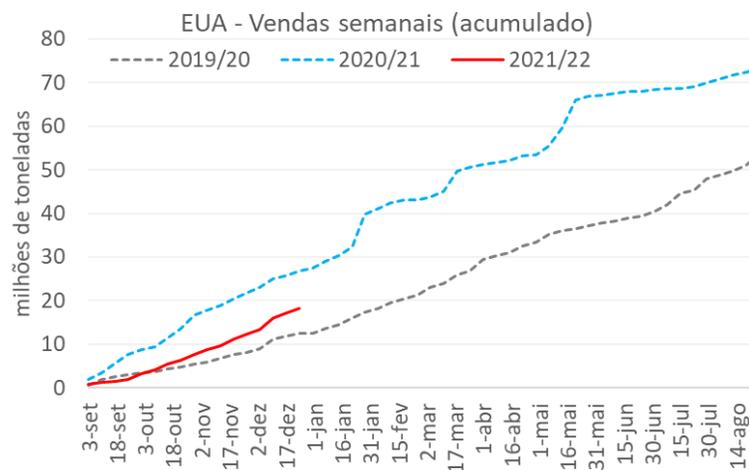
Nos Estados Unidos, vendas e embarques semanais seguem abaixo do observado na última safra, mas acima da anterior. As lavouras com condições consideradas boas encerraram a safra em patamares ao redor de 60%, nível próximo ao observado no fechamento de 2020. A partir de agora, este dado só volta a ser atualizado no início da próxima safra, em maio do próximo ano.

A perspectiva segue de melhora para os estoques ao fim da safra de 2021/22, porém em níveis historicamente baixos.

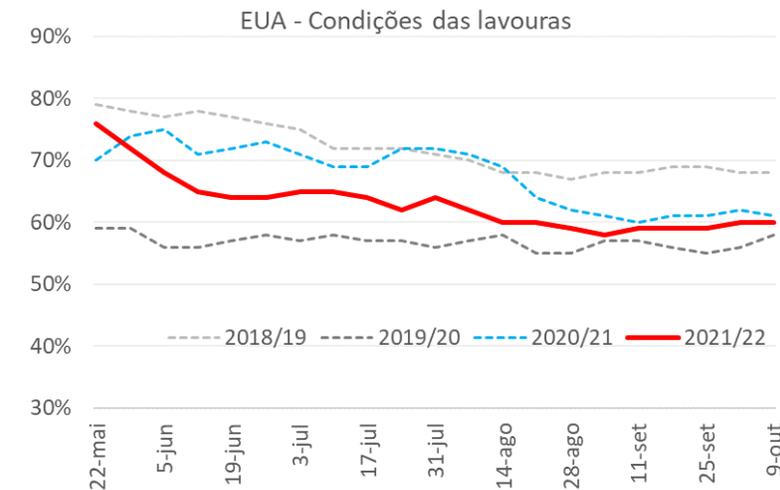
Perspectiva de elevação dos estoques, que devem continuar em nível historicamente baixo



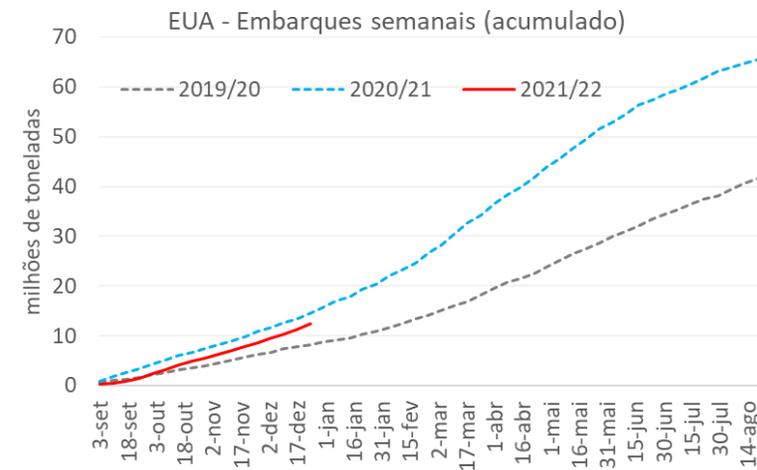
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



SOJA



Santander



Assim como no milho, surgem riscos baixistas para a safra de soja decorrentes da estiagem que atinge importantes regiões produtoras. Algumas áreas do RS, SC, sul do MS e SP podem ter a produtividade afetada devido à falta de chuvas. A previsão é de melhora do clima para as próximas semanas.

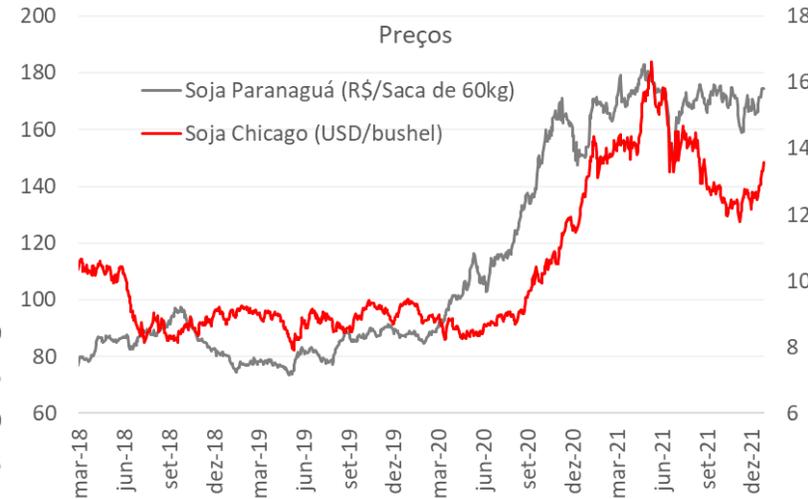
As projeções para a safra 2021/22 seguem com poucas alterações, configurando aumento tanto na área plantada como na produção, o que resultaria em nova safra recorde para o país. O balanço mundial segue superavitário, com oferta e demanda nas máximas recentes.

As exportações brasileiras seguem desacelerando em linha com a sazonalidade para o segundo semestre, e continuam acima do observado em 2020. A expectativa é que as exportações fiquem ao redor de 92 mi de toneladas na safra 2021/22. Ao longo de novembro, os preços internacionais subiram, reagindo aos maiores riscos climáticos para a safra da América do Sul.

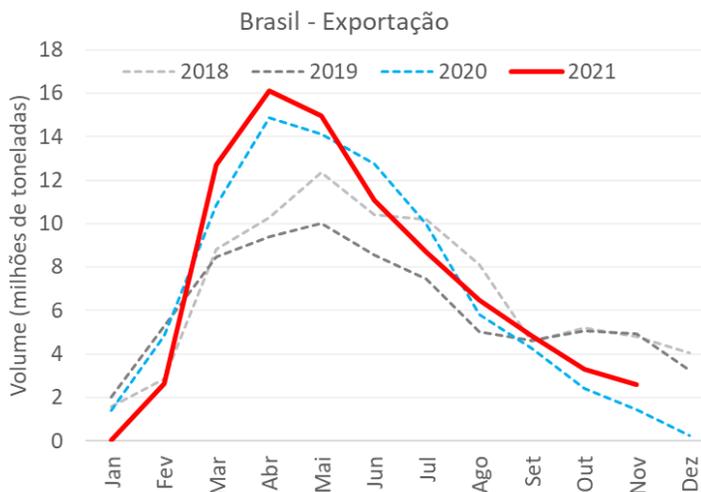
Risco climático se elevou, mas perspectivas seguem favoráveis



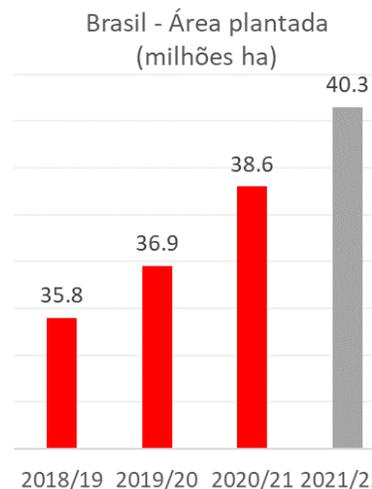
Fontes: USDA, Santander.



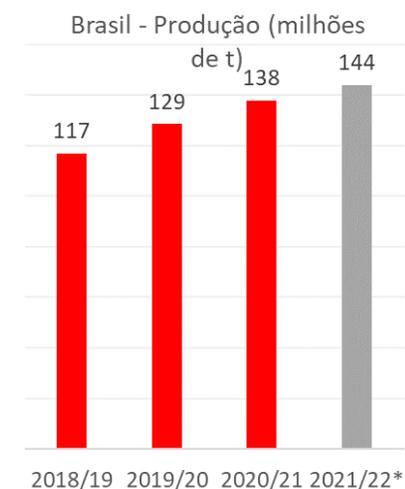
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Agroconsult, Santander.

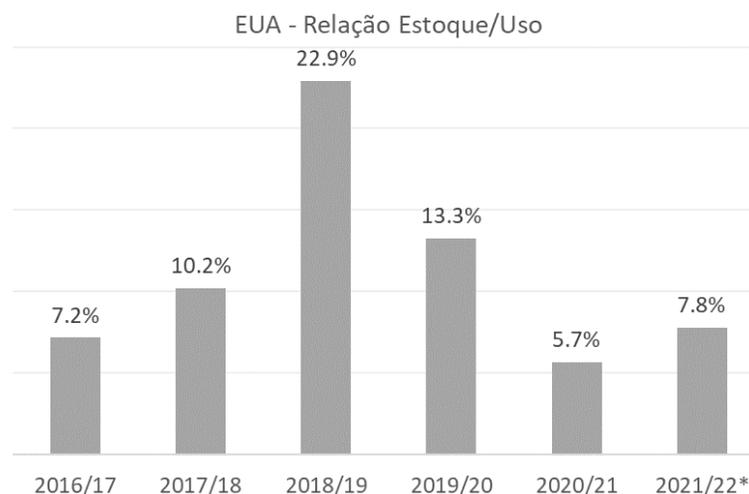




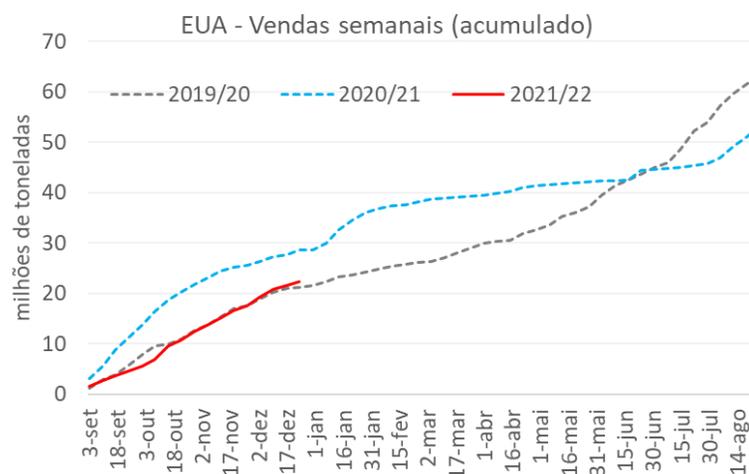
O levantamento das condições das lavouras de soja se encerrou para a safra atual, com 59% consideradas em boas condições, abaixo do patamar observado no fechamento de 2020. As vendas e embarques acumulados aceleraram, mas seguem abaixo do observado em 2020/21.

As estimativas do USDA para a relação estoque/uso ao final da safra atual seguem apontando melhora em relação ao final da última safra, porém em nível ainda baixo. As vendas semanais nos EUA seguem trajetória próxima da observada em 2019/20 e abaixo da última safra. Já os embarques aceleraram e se consolidam em nível superior ao observado em 2019/20.

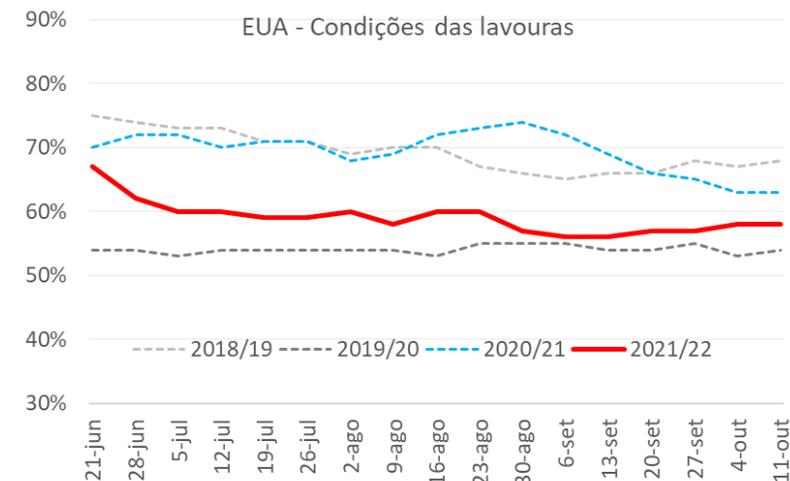
Estoques seguem apertados, a despeito de revisões altistas



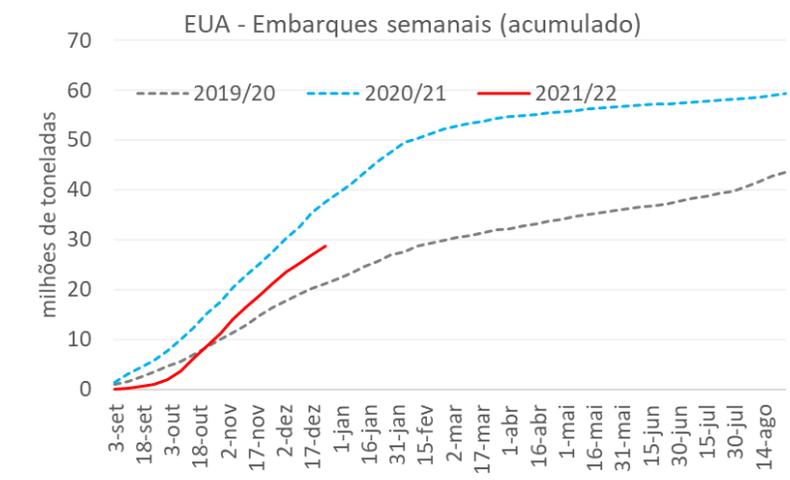
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



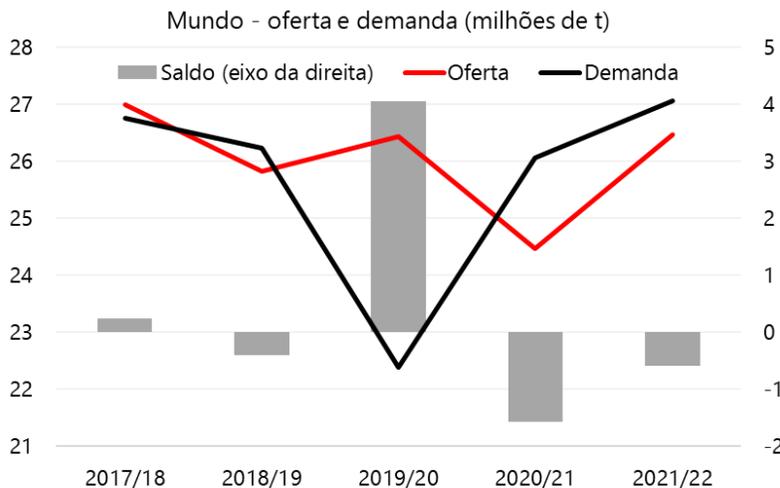
ALGODÃO



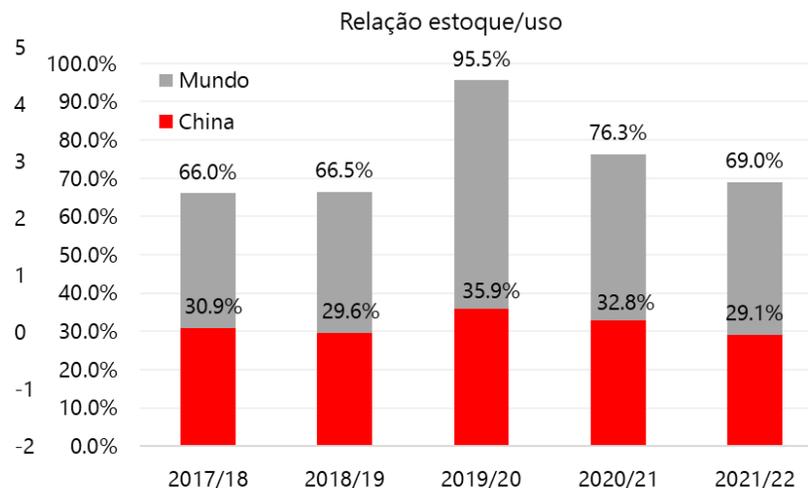
Santander



Preços internacionais sustentam máximas de 10 anos



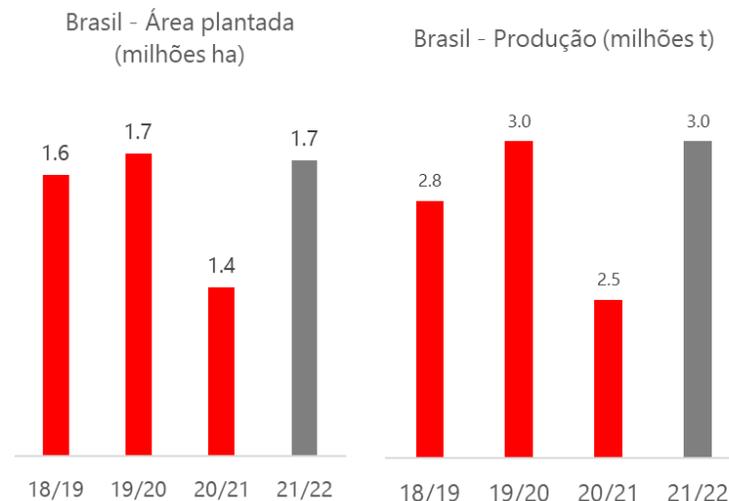
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: NYBOT, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.

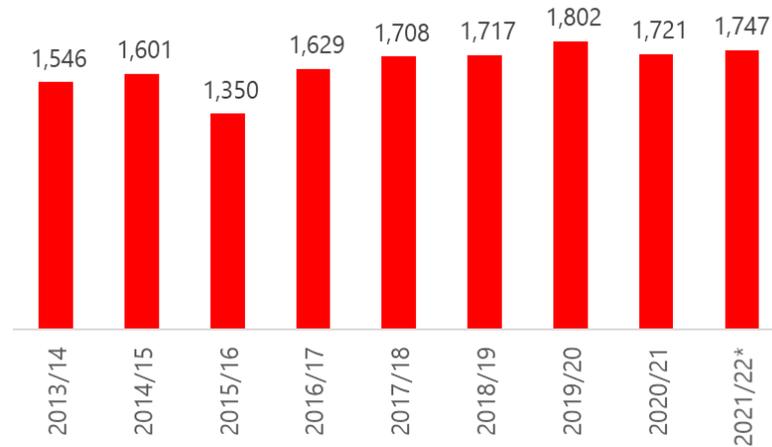
Apesar de algum arrefecimento, os preços internacionais do algodão seguiram em patamares elevados, acima de US\$1,00/libra-peso. Seguem impactando os preços os problemas relacionados à cadeia de suprimentos e à escassez de mão-de-obra, além de problemas climáticos nos Estados Unidos e na Índia.

No Brasil, revisões altistas levaram as projeções para a área plantada e para a produção de 2021/22 aos níveis observados em 2019/20, consolidando um crescimento em relação à última safra. A melhora das projeções está ligada ao bom andamento do plantio da soja no Mato Grosso, além do patamar elevado dos preços internacionais. No entanto, ainda pesam sobre o algodão os maiores custos de produção e limitação da oferta de insumos.



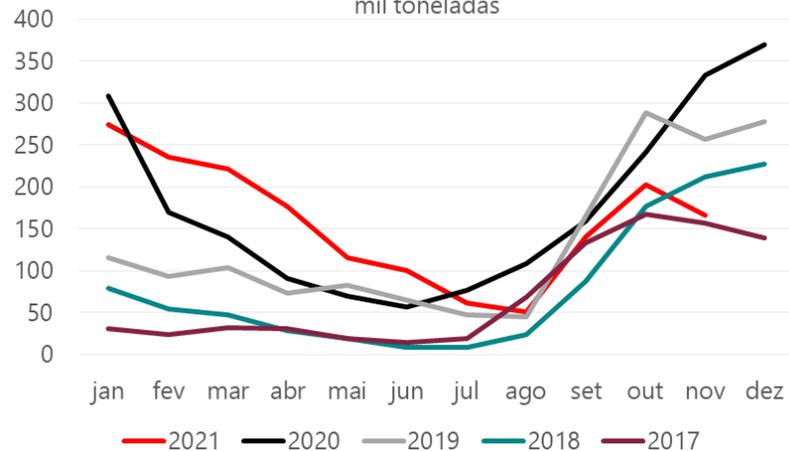
Exportações desaceleraram em novembro

Brasil - Produtividade pluma (kg/ha)



Fontes: CONAB, Santander.

Exportações de algodão (não cardado nem penteado) - mil toneladas



Fontes: Secex, Santander.

O plantio da primeira safra de algodão começou, com 12% da área semeada até meados de dezembro, com destaque para MT e BA. A possibilidade de uma colheita de soja finalizada mais cedo pode impactar positivamente a segunda safra de algodão, sobretudo no MT, com produtividade ligeiramente acima do observado em 2020/21.

Após um início de acordo com a sazonalidade, as exportações desaceleraram e indicam níveis inferiores aos dos últimos anos, provavelmente refletindo também o volume mais baixo observado na safra atual em relação às anteriores.

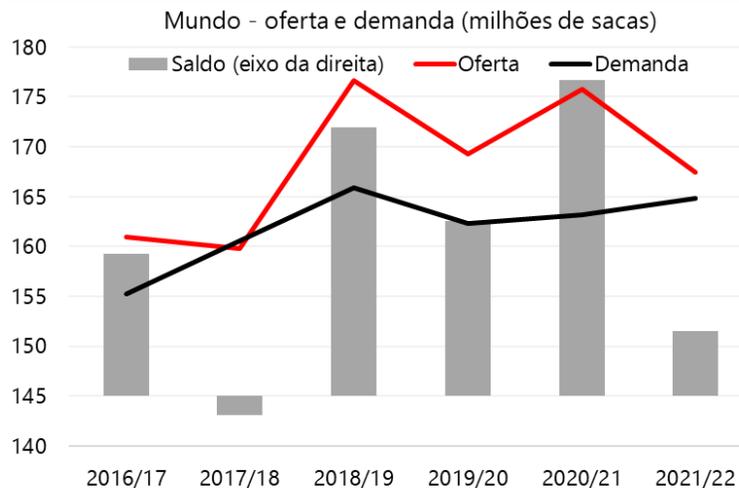
CAFÉ



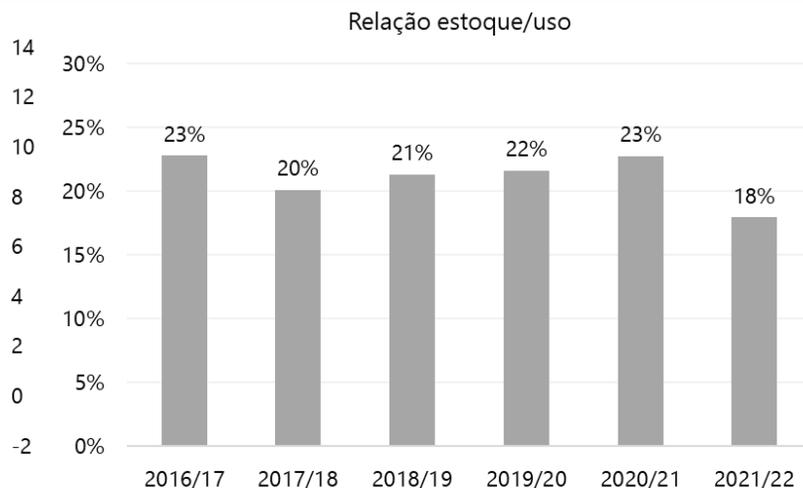
Santander



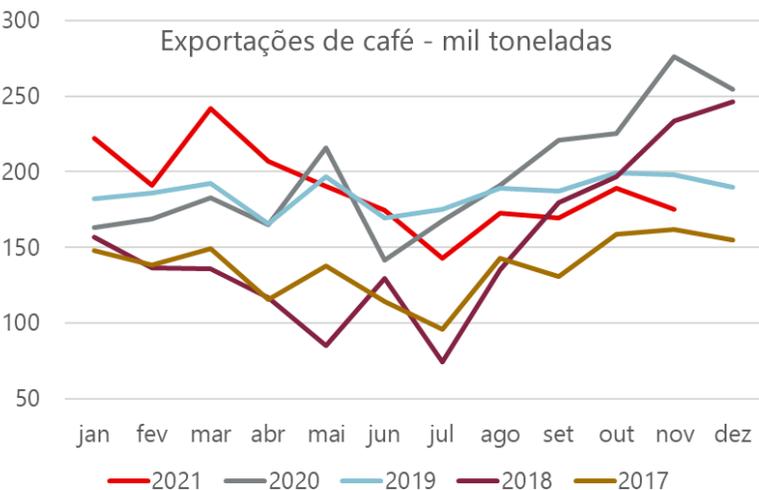
USDA segue apontando balanço apertado para 2021/22



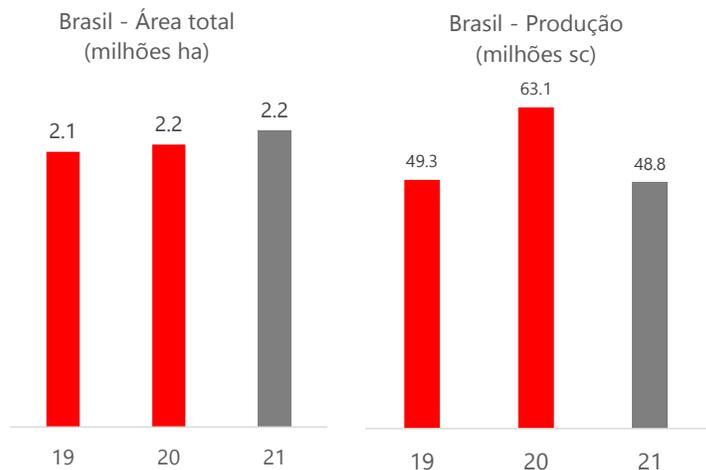
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Secex, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.

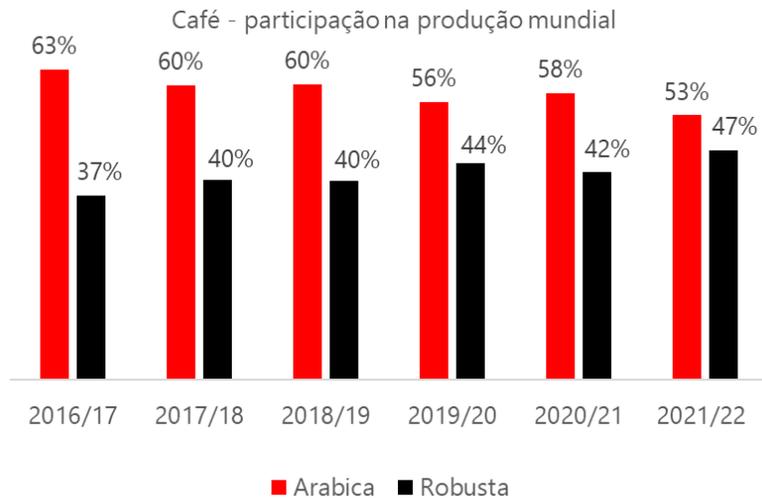
Enquanto o bom volume de chuvas ao longo de outubro e novembro aliviou parte das regiões produtoras, outras agora podem estar sofrendo com o excesso de umidade, como o sul da Bahia e norte de Minas Gerais.

O levantamento mais recente do USDA não indicou uma mudança significativa para o quadro de 2021/22. A projeção segue indicando o balanço entre oferta e demanda mais apertado dos últimos anos, com redução na relação estoque/uso global.

No Brasil, as exportações seguem abaixo do observado nos últimos anos, ainda como consequência dos problemas climáticos durante o inverno.



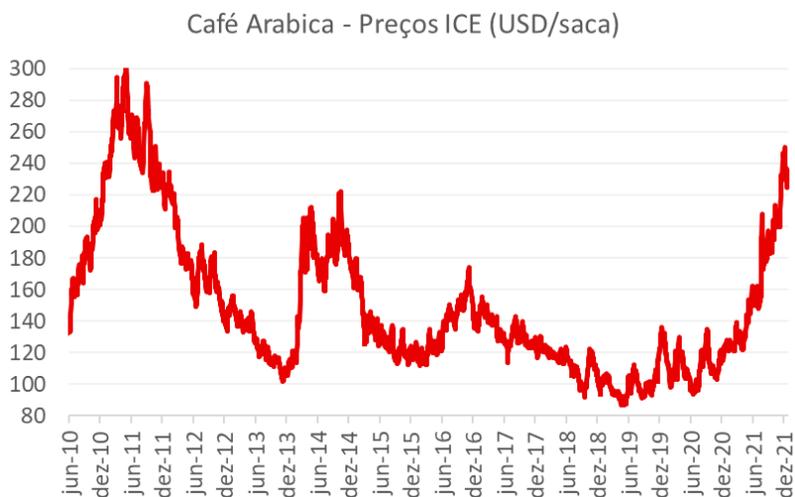
Preços internacionais seguem em elevação



Fontes: USDA, Santander.

Os preços internacionais da variedade Arábica seguiram em elevação, renovando máximas recentes. As incertezas relativas à oferta global de café, somadas às preocupações relativas à variante Ômicron e novos problemas logísticos mantiveram os preços em patamares altos.

Como consequência, seguem as perspectivas de maior participação da variedade Robusta ao longo de 2021/22, que se aproxima de 50% do total.



Fontes: CEPEA, Santander.

AÇÚCAR
ETANOL

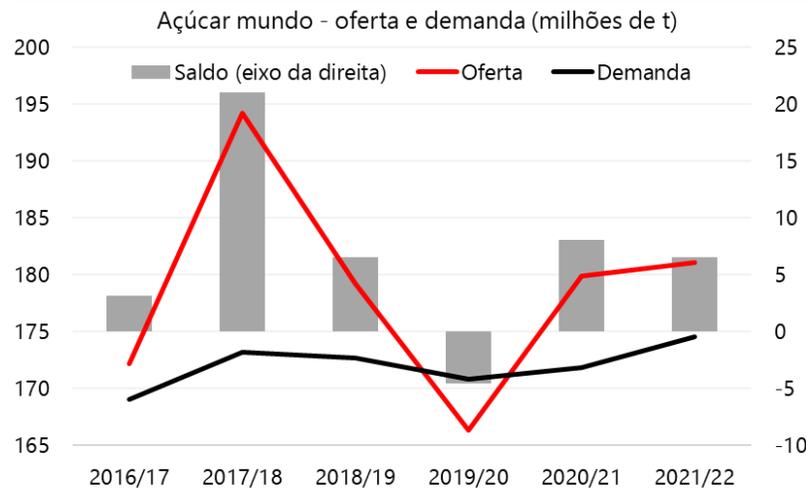


Santander

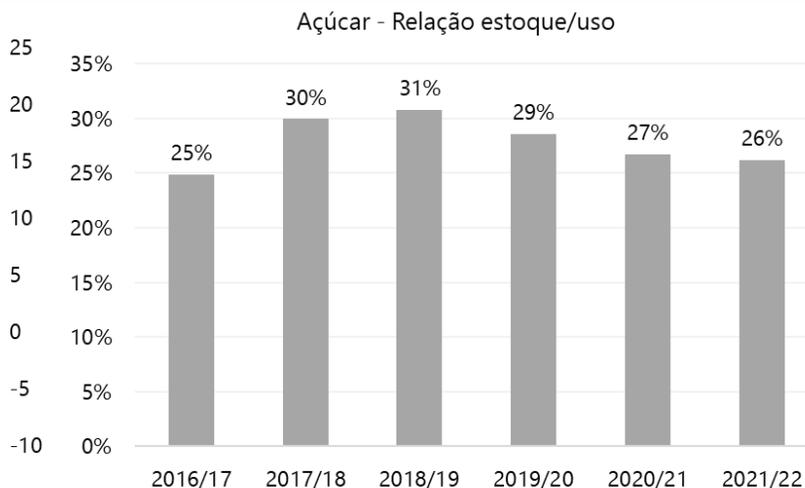
AÇÚCAR E ETANOL



Com colheita praticamente finalizada, entressafra se inicia com restrição de oferta



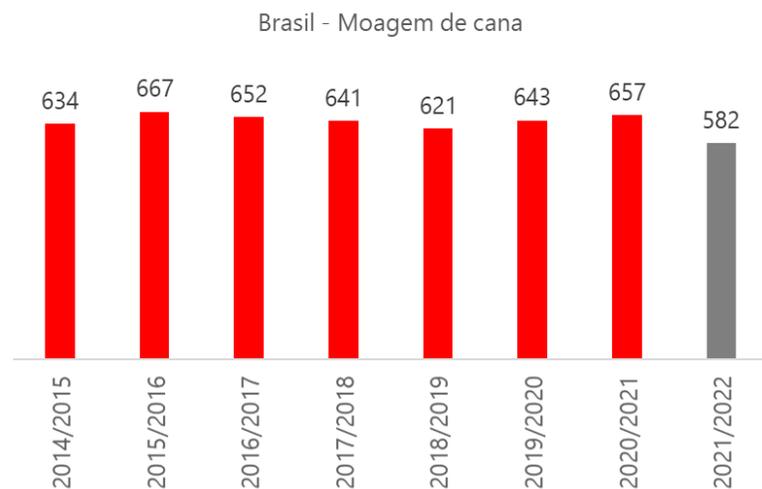
Fontes: USDA, Santander.



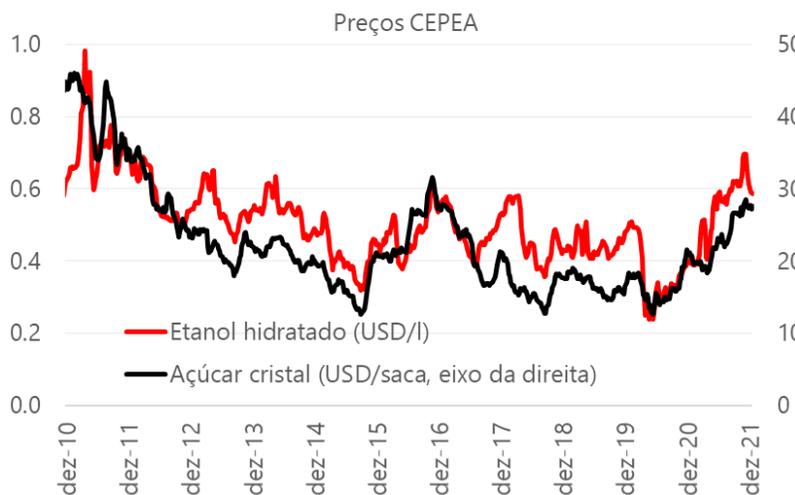
Fontes: USDA, Santander.

Com a colheita da safra 2021/22 praticamente finalizada, as atenções se voltam para o período de entressafra. Com a baixa produção devido aos problemas climáticos e mais quatro meses até o início da próxima safra, o período de entressafra tende a ser longo. Como resultado, os preços do açúcar e do etanol permanecem elevados, refletindo o ambiente de oferta restrita.

Para a safra 2022/23, as primeiras sinalizações são incertas. Por um lado, a normalização das chuvas nas regiões produtoras tende a impactar positivamente as expectativas de produção. No entanto, os problemas climáticos ocorridos em 2021 tendem a impactar também a nova safra, prejudicando a rebrota.



Fontes: UNICA, Santander.



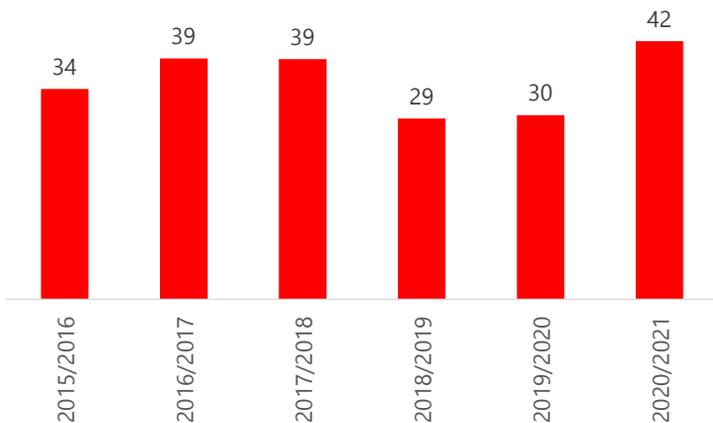
Fontes: CEPEA, Santander.

AÇÚCAR E ETANOL



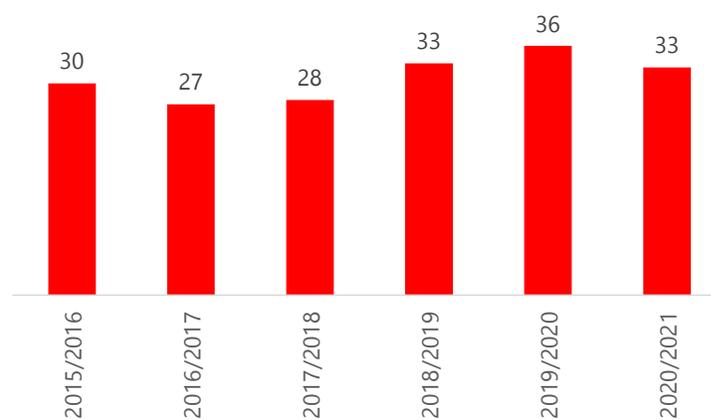
Preços desfavoráveis para o etanol e perspectiva de déficit para o açúcar

Brasil - Produção de açúcar (mi de toneladas)



Fontes: UNICA, Santander.

Brasil - Produção de etanol (bilhões de litros)



Fontes: UNICA, Santander.

A participação do etanol hidratado na matriz de consumo de combustíveis do Brasil ficou em 20%, menor patamar desde 2017. Apesar de alguma redução, a paridade com os preços de gasolina na bomba continua desfavorável para o etanol, com a relação de preços etanol/gasolina próxima das máximas recentes.

Do lado do açúcar, as perspectivas para a safra global 2021/22 apontam para déficit de 2 a 3 milhões de toneladas, o que deve ajudar a manter os preços internacionais em patamares elevados.

Relação preços etanol/gasolina - bomba



Fontes: ANP, Santander.

PROTEÍNAS



Santander

PROTEÍNAS - BOVINA



Em 15 de dezembro, a China retirou todas as restrições remanescentes à importação de carne bovina brasileira.

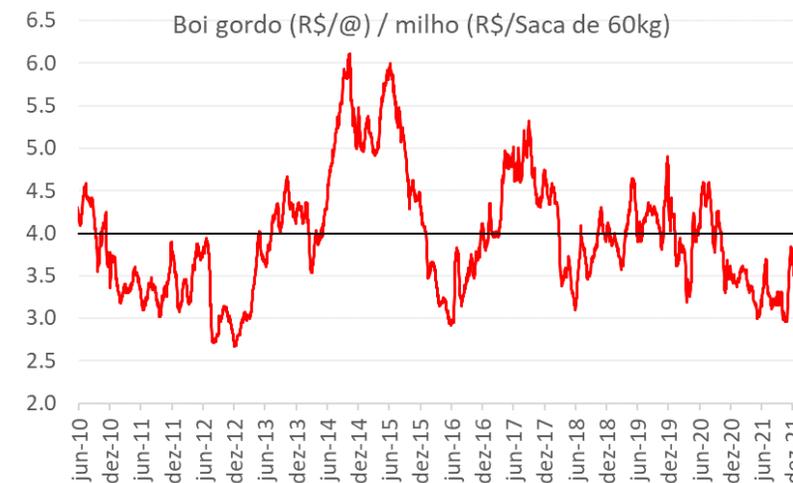
Após a recuperação completa dos preços da arroba e com a notícia de liberação parcial em novembro, a nova orientação ajudou os preços a renovarem máximas históricas. A relação entre os preços do boi gordo e do milho também retornou para patamar próximo à média histórica, indicando melhora das margens para produtores.

Os dados de exportações de carne bovina do Brasil seguiram apontando patamares deprimidos em novembro, com a maior parte do mês ainda afetada pela suspensão chinesa. Mesmo com a normalização das exportações para a China, ainda deve haver um período de ajuste até que o represamento de animais para o abate seja normalizado.

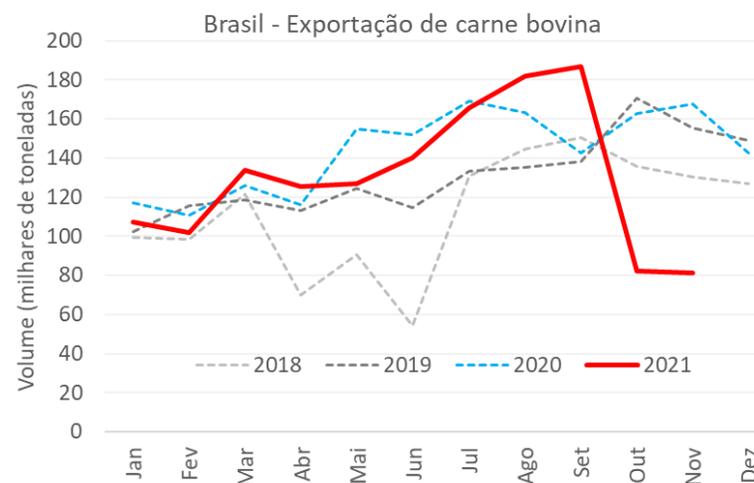
Suspensão das exportações para a China se encerra e preços se recuperam rapidamente



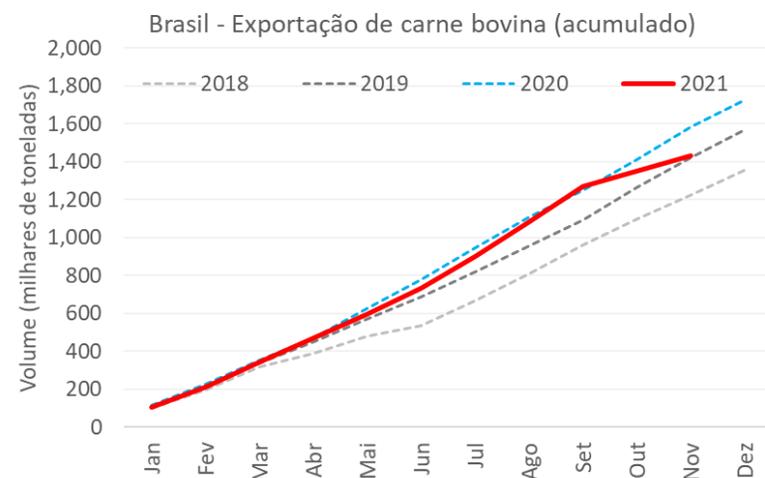
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.

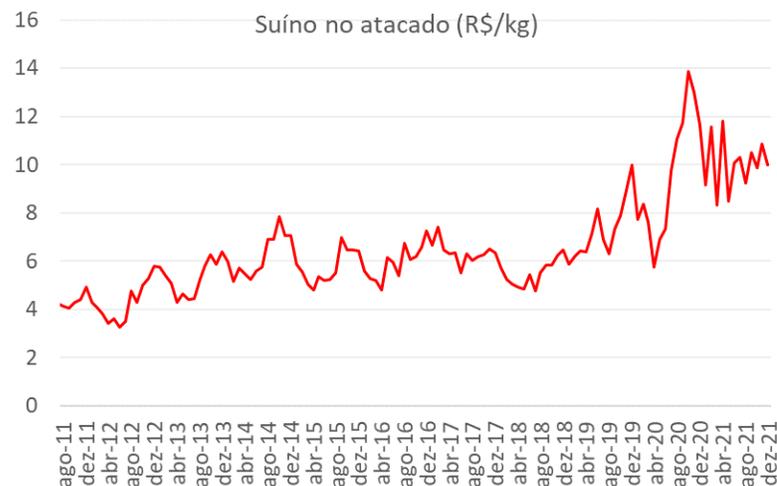
PROTEÍNAS - SUÍNA



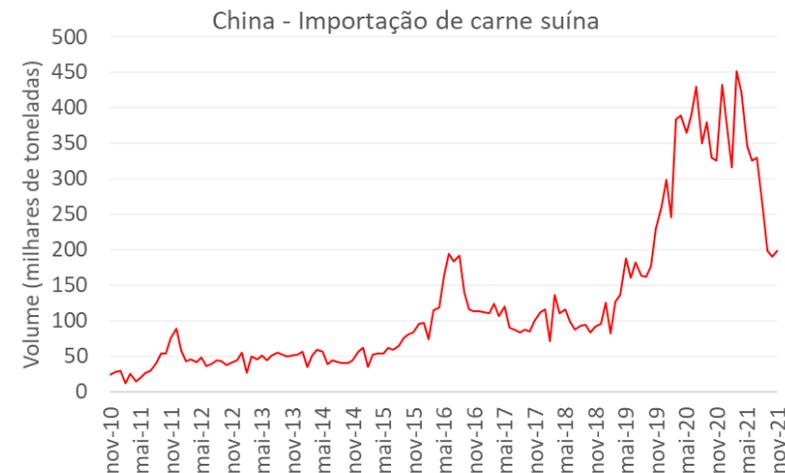
Os preços da carne suína seguiram com o comportamento volátil em dezembro, e em patamares inferiores ao observado em igual período de 2020. Apesar dos bons níveis de demanda externa e interna, a produção elevada impede novas altas significativas de preços. Apesar da queda nos custos de produção, as margens seguem reduzidas, e dependerão fortemente da confirmação de uma boa safra de grãos.

No cenário global, a China busca evoluir seu processo de produção de carne suína, o que tem impactado negativamente o volume importado. Apesar disso, o Brasil tem conseguido manter os volumes comercializados com a China.

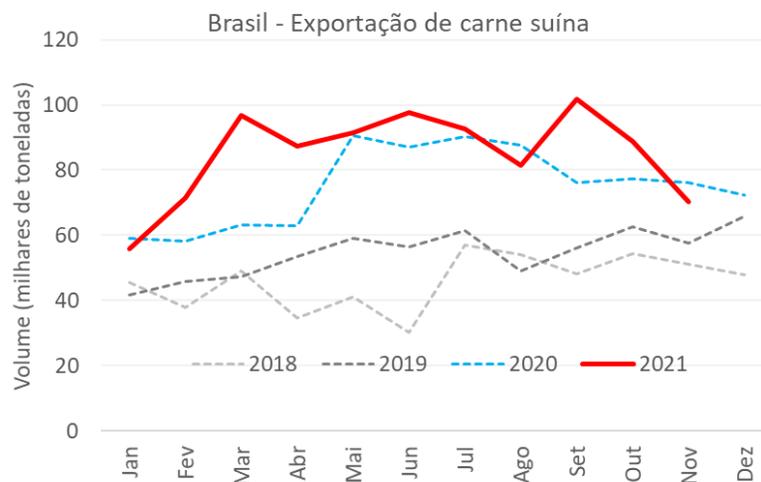
Produção elevada impede novas altas de preços



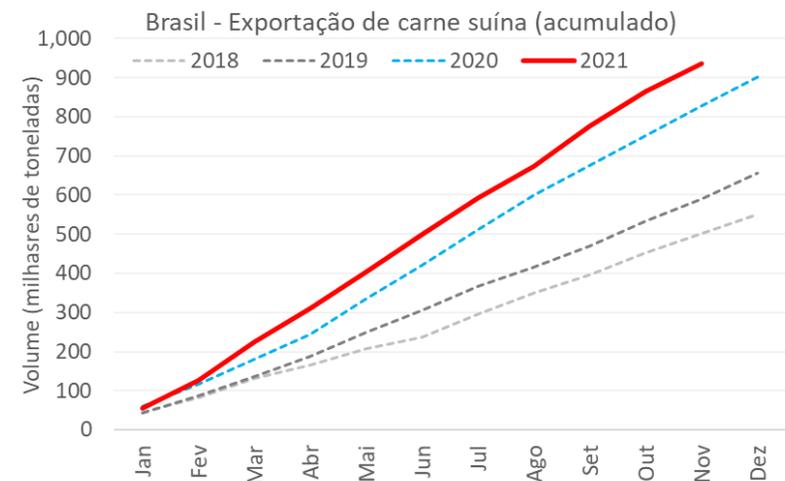
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.

PROTEÍNAS - AVES

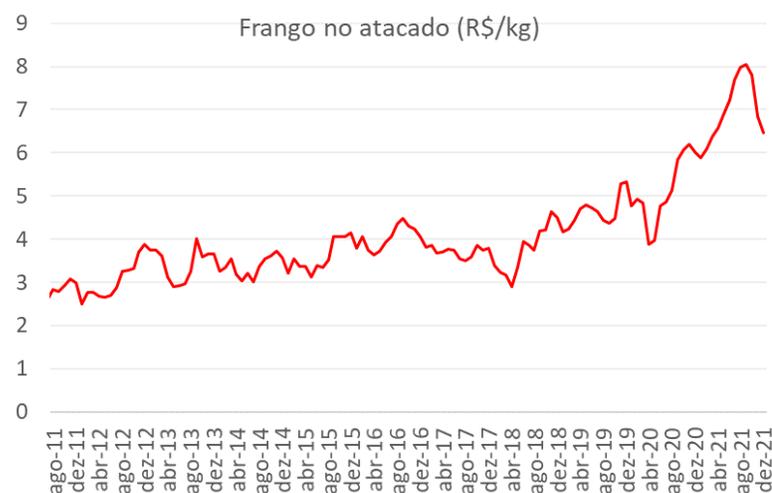


Os preços da carne de frango seguiram em queda em dezembro, porém ainda permanecendo em patamar historicamente elevado. O movimento provavelmente se dá por algum arrefecimento da demanda interna, uma vez que carnes concorrentes, como o dianteiro bovino, tiveram comportamento similar.

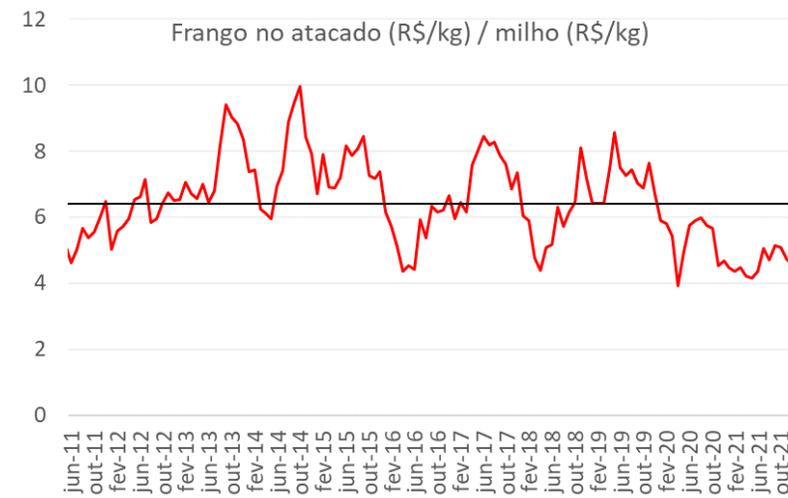
Com a queda dos preços do frango no atacado e novas elevações no milho, as margens do produtor seguiram pressionadas. A relação entre o preço do frango no atacado e do milho seguem em patamares bastante deprimidos.

As exportações desaceleraram e ficaram mais alinhadas com os volumes observados em anos anteriores para este período do ano. Apesar disso, o acumulado no ano segue apontando para fortes volumes exportados ao longo de 2021.

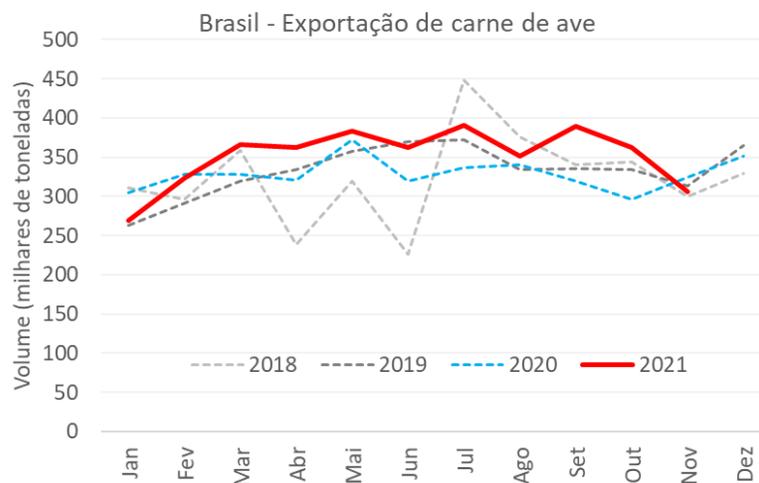
Preços no atacado se reduzem, com custos de produção ainda elevados



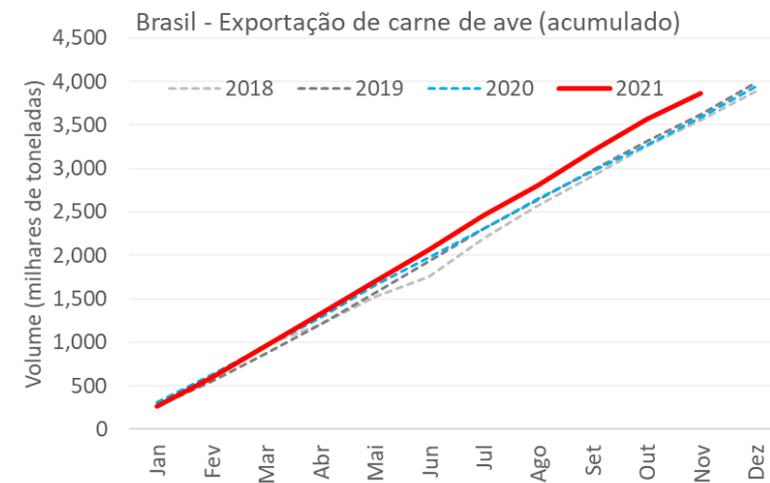
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



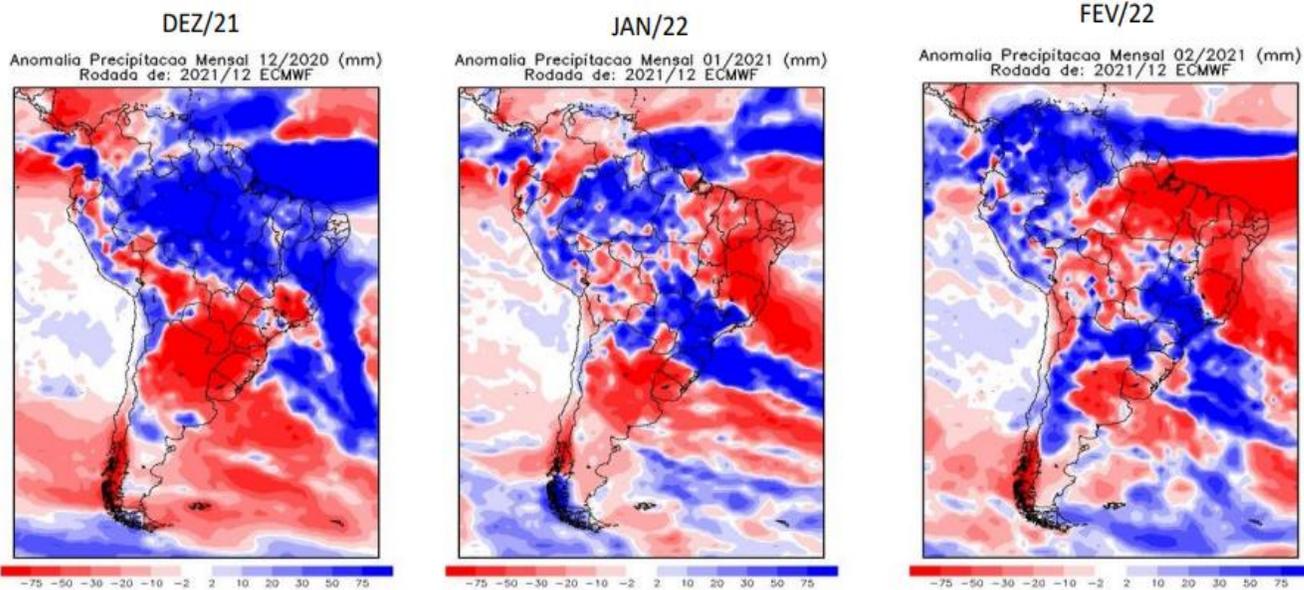
Fontes: SECEX, Santander.

CLIMA





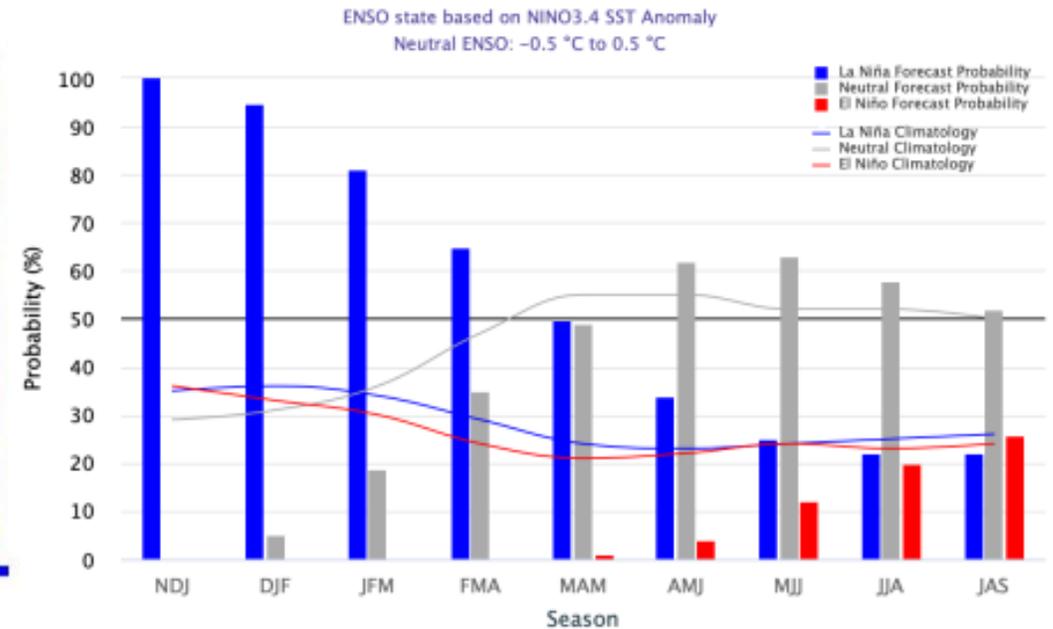
Boa perspectiva de chuvas continua, Rio Grande do Sul enfrenta estiagem



Fontes: ECMWF.

A Administração Oceânica e Atmosférica (NOAA) manteve a probabilidade predominante da atuação do fenômeno *La Niña* durante a safra de verão, com cenário neutro a partir do trimestre março-abril-maio. O mês de dezembro ficou marcado pela estiagem em diversas regiões do sul do Brasil, o que levantou algumas preocupações sobre as safras de milho e soja. Ainda assim, de acordo com o centro europeu de previsões meteorológicas (ECMWF), as próximas semanas devem ter melhora nas projeções de chuva para a região, o que pode não ser suficiente para a recuperação de algumas áreas. Por outro lado, importantes áreas produtoras do nordeste têm verificado bons volumes de chuvas, garantindo desenvolvimento adequado das principais culturas.

Early-December 2021 CPC/IRI Official Probabilistic ENSO Forecasts



Fontes: NOAA.

Obrigado

Nosso propósito é contribuir para que as pessoas e as empresas prosperem.

Nossa cultura se baseia na crença de que tudo que fazemos deve ser

Simplex Personam Justo



Patrícia Bonilha
Business Manager
pacardoso@santander.com.br
+55 (11) 3553-7424

Equipe de Macroeconomia

Ana Paula Vescovi
Diretora de Macroeconomia
anavescovi@santander.com.br
+55 (11) 3553-8567

Mauricio Oreg
Economista Chefe
mauricio.oreg@santander.com.br
+55 (11) 3553-5404

Jankiel Santos
Economista – Setor Externo
jankiel.santos@santander.com.br
+55 (11) 3012-5726

Ítalo Franca
Economista – Fiscal
italo.franca@santander.com.br
+55 (11) 3553-7424

Tomas Urani
Economista – Economia Internacional
tomas.urani@santander.com.br
+55 (11) 3553-9520

Daniel Karp Vasquez
Economista - Inflação
daniel.karp@santander.com.br
+55 (11) 3553-9828

Lucas Maynard
Economista – Atividade Econômica
lucas.maynard.da.silva@santander.com.br
+55 (11) 3553-7495

Felipe Kotinda
Economista - Crédito
felipe.kotinda@santander.com.br
+55 (11) 3553-8071

Gilmar Lima
Economista – Modelagem de Cenários
gilmar.lima@santander.com.br
+55 (11) 3553-6327

Gabriel Couto
Economista – Projetos Especiais
gabriel.couto@santander.com.br
+55 (11) 3553-8487